

Valerija Botrić\*  
Ljiljana Božić\*\*

UDK 316.422:336.6(497.5)  
JEL Classification O31, L26  
Izvorni znanstveni rad

## PRISTUP FINANCIRANJU PODUZETNIKA U HRVATSKOJ – JESU LI INOVATORI U NEPOVOLJNIJEM POLOŽAJU?

*Poduzećima je od izuzetne važnosti osigurati pristup odgovarajućim izvorima financiranja osnovnog poslovanja. Osobito važnim smatra se pronalaženje odgovarajućeg financiranja razvojnih i inovativnih projekata. U ovom radu se analiziraju prediktori percepcije pristupa financiranju, odobravanja kredita i odluke poduzetnika u Hrvatskoj da apliciraju za kredit. Poseban naglasak u analizi je na razlikama između inovativnih i neinovativnih poduzeća u pristupu financiranju u Hrvatskoj. Obzirom da se od inovativnih poduzeća očekuje poticanje cjelokupnog gospodarstva, važno je analizirati kakav je njihov pristup financiranju. U analizi su korišteni podaci istraživanja Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS). Rezultati pokazuju da inovativna poduzeća u Hrvatskoj u većoj mjeri smatraju kako pristup financiranju predstavlja ograničavajući faktor njihovom poslovanju. Istodobno, rezultati analize su pokazali kako inovativna poduzeća nemaju veću ili manju vjerojatnost traženja ili odobrenja kredita u odnosu na ostale poduzetnike. Negativne percepcije koje naročito dolaze do izražaja kod inovativnih poduzeća, mogu predstavljati značajno ograničenje za budući rast.*

*Ključne riječi: pristup financiranju, inovativna poduzeća, Hrvatska*

---

\* Dr. sc. V. Botrić, viša znanstvena suradnica, Odjel za tekuća gospodarska kretanja, kratkoročne prognoze i fiskalnu politiku, Ekonomski institut, Zagreb. (E-mail: [vbotric@eizg.hr](mailto:vbotric@eizg.hr)).

\*\* Dr. sc. Lj. Božić, znanstvena suradnica, Odjel za industrijsku ekonomiku, inovacije i poduzetništvo, Ekonomski institut, Zagreb. (E-mail: [ljbozic@eizg.hr](mailto:ljbozic@eizg.hr)).

Rad je primljen u uredništvo 16. 9. 2015., a prihvaćen je za objavu 21. 10. 2015.

## 1. Uvod

Relativna važnost financijskog sustava za poticanje ekonomskog rasta dobro je poznata u ekonomskoj literaturi (King i Levine, 1993.). S obzirom na to, ne iznenađuje da se u mnogim zemljama razmatraju mjere poticanja razvitka financijskog sustava i olakšavanja pristupa financiranju posebno onim segmentima poduzetnika koji su u relativno nepovoljnijem položaju. No, činjenica je da je posljednjom ekonomskom krizom zabilježen prekid u postojećim financijskim vezama između različitih sektora gospodarstva. Prilagodba poduzetnika novonastalim uvjetima na financijskim tržištima posebno je dugotrajna u gospodarstvima kod kojih se početna financijska kriza produbila što može imati dugotrajne posljedice na mogućnost rasta gospodarstava koja su se slijedom navedenog našla u ekonomskoj depresiji.

U hrvatskoj javnosti se često spominju ocjene kako je financiranje poduzetnika, posebno malih i srednjih, jedan od problema koji je tijekom posljednje ekonomske krize naročito došao do izražaja (HUP, 2014.). Slične ocjene navodi i CEPOR (2015.), u čijem izvješću stoji kako tijekom cijelog razdoblja od 2002. do 2013. godine dostupnost financijskih sredstava predstavlja više prepreku nego poticaj za razvoj poduzetničkih pothvata. Posebno se te ocjene odnose na mala i srednja poduzeća koja su usmjerena na tradicionalne izvore financiranja, odnosno bankarske kredite. Pritom se često navodi kako se radi o fenomenu koji nije specifičan samo za Hrvatsku čija su poduzeća izložena dugotrajnoj krizi, već se slični problemi mogu naći i u brojnim drugim europskim zemljama. Imajući u vidu ove probleme, Ministarstvo poduzetništva i obrta je u strateškom dokumentu razvoja ovog segmenta gospodarstva do 2020. godine kao jedan od 5 prioriteta ciljeva izdvojilo upravo poboljšani pristup financiranju.

Uspoređujući Hrvatsku s drugim članicama EU, statistički pokazatelji pokazuju da ne postoje značajna odstupanja u elementima pristupa financiranju (European Commission, 2014). Stoga se može pretpostaviti da problemi koji se identificiraju s istraživanjima u drugim zemljama, postoje i u Hrvatskoj. Istodobno, u Hrvatskoj zapravo raspoložemo relativno malim brojem empirijskih istraživanja koja pitanju pristupa financiranju posvećuju pažnju. Iako postoji literatura koja naglašava kako se radi o važnom aspektu gospodarstva, empirijska su istraživanja relativno rijetka i uglavnom usmjerena na probleme s kojima se susreću mala i srednja poduzeća. Kersan-Škabić i Banković (2008.) razmatraju ulogu malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj, te daju određene usporedbe u odnosu na članice EU. Bujan i Vugrinec (2014.) daju pregled ponude na financijskom tržištu u Hrvatskoj. Najdetajniji pristup pitanju financiranja malih i srednjih poduzetnika može se pronaći u analizi Hrvatske udruge banaka (HUB, 2010.), pri čemu se razmatraju i određene politike koje bi se u Hrvatskoj mogle uvesti kako bi se neki problemi razriješili. Međutim, dosadašnja hrvatska literatura ne posvećuje dovoljno pažnje inovativnim poduzet-

nicima. Upravo se u kvantitativnoj analizi prethodno neistraženih pitanja u hrvatskom gospodarstvu nalazi osnovni znanstveni doprinos ovog rada.

Cilj je, stoga, u ovom radu empirijski istražiti pitanje pristupa financiranju i to ispitivanjem prediktora percepcija, ali i prediktora traženja i odobravanja kredita. Pritom je poseban fokus usmjeren na pitanje postoji li dodatni otežani pristup financiranju za inovativna poduzeća. Razlog fokusiranja na inovativna poduzeća leži u činjenici da se upravo od tog segmenta poduzetništva očekuje poticanje cjelokupnog gospodarstva. Naime, rezultati prethodnih istraživanja govore u prilog pozitivnoj vezi između inovacija i gospodarskog rasta (vidjeti npr. Cameron, 1998.; Hasan i Tucci, 2010.). Božić i Botrić (2015.) pokazuju da pristup financiranju prema mišljenju inovativnih poduzeća predstavlja relativno visoku prepreku poslovanju u Hrvatskoj, odmah nakon visokog poreznog opterećenja. Slične percepcije o najvažnijim preprekama poslovanju imaju i neinovativna poduzeća. Za poduzetnike koji su ulagali u istraživanje i razvoj, ali nisu ostvarili inovacijski output, pristup financiranju je najznačajnija prepreka poslovanju. Imajući prethodno navedeno u vidu, dobivanje dodatnog uvida u pitanje pristupa financiranju poduzetnika u Hrvatskoj predstavlja zanimljivo i prethodno nedovoljno istraženo pitanje.

Stoga, definirana su četiri istraživačka pitanja: (1) Koji su prediktori percepcija pristupa financiranju kao otežavajućeg faktora? (2) Koji su prediktori odobravanja kredita? (3) Koji su prediktori apliciranja za kredit? te (4) Koja je razlika između inovativnih i neinovativnih poduzeća u percepciji pristupa financiranju kao otežavajućeg faktora? Obzirom na ciljeve i područje istraživanja, ovaj rad nastoji doprinijeti razumijevanju problema pristupa financiranju s aspekta inovativnih i neinovativnih poduzeća te time dati doprinos literaturi o pristupu financiranju u Hrvatskoj.

Detaljniji uvid u ovu temu može doprinijeti i boljem shvaćanju razloga niske razine inovativnosti hrvatskih poduzeća, te na taj način dati doprinos literaturi u području istraživanja inovacija. Prema podacima o inovacijskim aktivnostima u poduzećima u Hrvatskoj od 2010. do 2012., inovativnih je poduzeća bilo 34,5 posto. Ovaj se podatak odnosi na inovacije proizvoda i procesa, te organizacijske i marketinške inovacije. Udio poduzeća koja su razvijala samo inovacije proizvoda i procesa znatno je manji i iznosi 21,3 posto (DZS, 2014.). Usporedi li se s podacima iz prethodnih godina, vidljivo je kako već duže vrijeme nema značajnijih pomaka kada je riječ o inovacijama u poduzećima. Ocjenjuje se kako zbog nemogućnosti pribavljanja financijskih sredstava 8 posto malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj nije moglo financirati aktivnosti istraživanja i razvoja, a 15 posto ih nije moglo nabaviti novu opremu i tehnologiji (Kolaković i suradnici, 2008.).

Detaljnije razmatranje ove teme strukturirano je na sljedeći način. Poglavlje 2 daje pregled osnovnih koncepata i dosadašnjih spoznaja, temeljem kojih je provedeno i empirijsko istraživanje u ovom radu. Poglavlje 3 sadrži usporedbu hr-

vatskih pokazatelja s drugim zemljama. Poglavlje 4 opisuje izvore podataka korištene u empirijskom istraživanju i sadrži neke pokazatelje deskriptivne statistike. Poglavlje 5 prezentira i diskutira rezultate empirijskog istraživanja. Posljednje poglavlje sadrži zaključke.

## 2. Osnovni koncepti i dosadašnje spoznaje

Pitanje pronalaska odgovarajućih izvora financiranja osnovnog poslovanja je od izuzetne važnosti za sva poduzeća. Dodatno je važno pronalaženje odgovarajućeg financiranja razvojnih, a posebno inovativnih projekata (Savignac, 2008.). Inovativna poduzeća i pristupu financijama imaju više problema nego neinovativna poduzeća (Lee i suradnici, 2015., Schneider i Veugelers, 2010.). Činjenica da inovativna poduzeća u pravilu traže značajne iznose za financiranje projekata čiji su ishod i uspjeh vrlo često neizvjesni u velikoj mjeri može otežati pristup financiranju. Nadalje, zbog specifičnosti inovacijskih aktivnosti, tradicionalni oblici financiranja često nisu prikladni za inovativna poduzeća zbog čega ona mogu imati manje uspjeha pri odobravanju kredita. Stoga se u analizi želi utvrditi u kojoj mjeri provođenje inovacijskih aktivnosti utječe na pristup financiranju.

Prethodna istraživanja ukazuju na činjenicu da se mala i srednja poduzeća često nalaze u nepovoljnijem položaju (Beck i Demirgüç-Kunt, 2006.; Carpenter i Petersen, 2002.). Istraživanja su pokazala da mala inovativna poduzeća imaju manju vjerojatnost pronalaženja odgovarajućih mehanizama financiranja u odnosu na velika poduzeća (Freel, 2007.). Poseban naglasak je stavljen na otežano financiranje mikro poduzeća (Beck i Demirgüç-Kunt, 2006.). U takvim uvjetima, ne čudi što Europska unija u strateškim dokumentima posebno naglašava pristup financiranju tom segmentu gospodarstva (European Commission, 2011.). Obzirom na dosadašnje spoznaje o povezanosti veličine poduzeća i problema s financiranjem, u empirijsku analizu u ovom radu je također uključeno pitanje veličine poduzetnika. Konkretno, u ovom radu razlikujemo mikro, mala, srednja i velika poduzeća<sup>1</sup>.

Uloga financijskih institucija je važna upravo za inovativne poduzetnike, jer financijske institucije ocjenjuju opravdanost ulaganja u razvoj novih proizvoda i usluga, odnosno uvođenje proizvoda i usluga na nova tržišta<sup>2</sup>. No, postavlja se pi-

---

<sup>1</sup> Za potrebe ovog istraživanja, u grupu mikro poduzeća svrstana su sva poduzeća s manje od pet zaposlenih. Mala poduzeća su ona koja zapošljavaju od 5 do 19 zaposlenika. Poduzeća koja zapošljavaju između 20 i 99 definirana su kao srednja dok su ona s više od 100 zaposlenih u kategoriji velikih poduzeća.

<sup>2</sup> Upravo na tom konceptu, koji se pripisuje Schumpeteru, počiva model endogenog rasta koji su razvili King i Levine (1993.).

tanje što ako se, kao posljedica globalne financijske krize, uloga financijskih institucija mijenja. Potrebno je naglasiti da su problemi općenito pristupa financiranju, a posebno problemi s kojima se suočavaju mala i srednja i/ili inovativna poduzeća, bili evidentni u gospodarstvima i prije nego što su se mogli javiti efekti posljednje globalne financijske krize. Međutim, činjenica je da se promijenjeni financijski uvjeti moraju odraziti na mogućnosti poslovanja poduzetnika, a postojeća literatura o tranzicijskim zemljama to i pokazuje (Nguyen i Qian, 2014.).

Unatoč tomu što u 2012. godini učinak tranzicije ne bi više trebao u većoj mjeri biti signifikantan, u analizu smo uključili pitanje tipa poduzetnika i to iz više razloga. Jedan je što se u Hrvatskoj tijekom posljednje ekonomske krize u javnosti često razmatralo pitanje financiranja javnih poduzeća kojima se dodatno omogućava pristup financiranju i putem lakšeg osiguravanja kredita zbog olakšanog pristupa izdavanju jamstava. Drugi je razlog što, osim razlikovanja privatnog i državnog vlasništva, podaci omogućavaju i identificiranje poduzetnika koji su dio većeg (možda multinacionalnog) poslovnog subjekta kao i onih koji su nastali kao joint venture. U ova dva slučaja temeljem prethodnih istraživanja (Harrison, Love i McMillan, 2004.) možemo pretpostaviti da bi takvi poduzetnici imali lakši pristup financiranju putem matičnih institucija ili da bi pitanje pristupa financiranja smatrali manje ograničavajućim faktorom za njihovo poslovanje. U analizu su stoga uključene binarne varijable koje označavaju radi li se poduzeću koje je originalno osnovano kao privatno, nastalo privatizacijom, ostalo u državnom vlasništvu, joint venture ili se radi o segmentu nekog većeg poslovnog subjekta.

Donekle povezan koncept odnosi se na starost poduzeća, posebno u tranzicijskim zemljama kao što je Hrvatska, gdje su u ranim fazama tranzicije privatna poduzeća mogla biti samo nova. Međutim, s obzirom da se analiza odnosi na 2012. godinu, starost poduzeća bi u većoj mjeri trebala biti povezana s dužom prisutnošću na tržištu, nego posljedica tranzicije. Poduzetnici koji su duže vrijeme prisutni na tržištu imaju prilike izgraditi poslovne odnose s financijskim institucijama, te im pristup financiranju može biti lakši (Beck i suradnici, 2006.).

Prethodna istraživanja su pokazala kako postoji veza između stupnja obrazovanja i pristupa financiranju koja može biti na vrlo jednostavnoj razini, u smislu da su poduzetnici s obrazovanijom radnom snagom bolje prilagođeni za procese apliciranja za financiranje, koje manje obrazovani zaposlenici mogu smatrati previše kompliciranim (Irwin i Scott, 2010.). No, neki autori dodatno naglašavaju start-up inovativna poduzeća i njihovu povezanost s akademskom zajednicom. U ovom drugom slučaju, činjenica da je poduzeće novo na tržištu može biti od manjeg utjecaja za analizu pristupa financiranju, s obzirom na prethodno iskustvo zaposlenika u pronalaženju izvora financiranja inovativnih rješenja (Lautenschläger, 2015.). Kako bismo obuhvatili ovaj učinak, u empirijsku je analizu uključena varijabla o udjelu zaposlenika sa sveučilišnim obrazovanjem u ukupnom broju zaposlenih.

Na činjenicu hoće li aplicirati za kredit ili na percepcije o pristupu financiranju značajnu ulogu može imati postojanje kreditnog zaduženje. S jedne strane, kreditna obveza može ili poticati na apliciranje za novim financiranjem u slučaju potrebe za refinanciranjem, ali može značiti da poduzetnik nema potrebe za dodatnim financiranjem. Isto tako, prethodno iskustvo u apliciranju može se pozitivno ili negativno odraziti na percepcije o pristupu financiranju. Stoga je u empirijskoj analizi dodana i binarna varijabla koja označava ima li poduzetnik trenutno kredit.

Istraživanja istodobno pokazuju kako učinci krize nisu jednaki u svim zemljama (Lane, 2012.). Posebno se može utvrditi da u zemljama koje na makroekonomskoj razini imaju problema s pronalaženjem odgovarajućih izvora financiranja, dodatno postoji veća vjerojatnost da će se i poduzetnici suočavati s otežanim financiranjem (Ferrando, Popov i Udell, 2015.). Stoga, ako se cijelo gospodarstvo suočava s otežanim financiranjem, za očekivati je da će problemi s kojima se suočavaju poduzetnici biti dodatno izraženi. Uvažavajući rezultate prethodno navedenog istraživanja, kao i činjenicu da analizu provodimo za razdoblje kada se hrvatsko gospodarstvo nalazi još uvijek pod utjecajem dugotrajne ekonomske krize, ocijenili smo potrebnim uključiti dva dodatna segmenta u istraživanje. Prvi se odnosi na činjenicu smatra li poduzetnik da će ostvariti pozitivan poslovni rezultat u budućem razdoblju. Naime, pod dugotrajnim utjecajem krize moguć je učinak obeshrabrenog poduzetnika, koji smanjuje svoje poslovne aktivnosti, a samim time i odustaje od traženja dodatnih financijskih sredstava. Sama činjenica da se radi o obeshrabrenom poduzetniku može utjecati na formiranje percepcija o pristupu financiranju. U namjeri da ispitamo navedeno, u model smo uključili binarnu varijablu percepcije o budućem pozitivnom ishodu poslovanja.

Drugi faktor koji smo uključili imajući u vidu gospodarsku krizu odnosi se na binarne varijable za tri grupe gospodarskih djelatnosti – trgovina, usluge i prerađivačka industrija. Naime, financijske institucije nužno prate izloženost svojih plasmana u odnosu na pojedine gospodarske djelatnosti<sup>3</sup>. S obzirom na strukturu hrvatskog gospodarstva, u kojem je trgovina i uslužni sektor općenito zastupljeniji, može se očekivati da bi pristup financiranju različitih segmenata gospodarstva mogao biti drugačiji. Dodatno, proces deindustrijalizacije hrvatskog gospodarstva (Penava i Družić, 2014.) može biti dodatno potaknut otežanim pristupom financiranju upravo tog segmenta ili za posljedicu može imati činjenicu da se poduzetnici iz prerađivačke industrije u manjoj mjeri pojavljuju kao tražitelji kredita.

---

<sup>3</sup> Vidjeti, na primjer, HNB (2015.) o potrebi izbjegavanja koncentracijskog rizika.

### 3. Usporedba s drugim zemljama

U okviru Europske unije posebno se prati indeks pristupa financiranju malih i srednjih poduzeća, koji omogućuje usporedbu tijekom vremena i među zemljama<sup>4</sup>. Rezultati tog istraživanja za zemlje obuhvaćene istraživanjem mogu se vidjeti u Tablici A2 u dodatku. Ono što je zanimljivo primijetiti jest da se tijekom promatranog razdoblja relativna pozicija hrvatskih poduzetnika unutar EU promijenila. Tako je u početnoj predkriznoj godini pristup financiranju bio ispod prosjeka članica EU, da bi se u 2013. godini značajno povećao. Iako podaci pokazuju da je Hrvatska prema ovoj metodologiji doista unaprijedila pristup financiranju malim i srednjim poduzećima, dio pojašnjenja u relativno boljem položaju u odnosu na prosjek EU odnosi se i na činjenicu da se u nekim zemljama pristup financiranju značajno pogoršao. To se prije svega odnosi na Cipar i Grčku, a u manjoj mjeri na Rumunjsku i Švedsku.

U Hrvatskoj je 2014. 18 posto poduzetnika u malim i srednjim poduzećima smatralo pristup financiranju najvećim problemom s kojim se njihovo poduzeće susreće. Hrvatska je tako među tranzicijskim zemljama Jugoistočne i Središnje i Istočne Europe u kojima je ovaj problem iznad prosjeka EU-28 tj. 13 posto poduzeća kojima je pristup financiranju otežan. Druge post-tranzicijske zemlje s postotkom malih i srednjih poduzeća koja imaju problema s pristupom financiranju većim od prosjeka EU (a za koje su dostupni rezultati SAFE istraživanja) su Slovenija (28 posto), Crna Gora (20 posto), Litva (19 posto) te Mađarska i Rumunjska (14 posto).

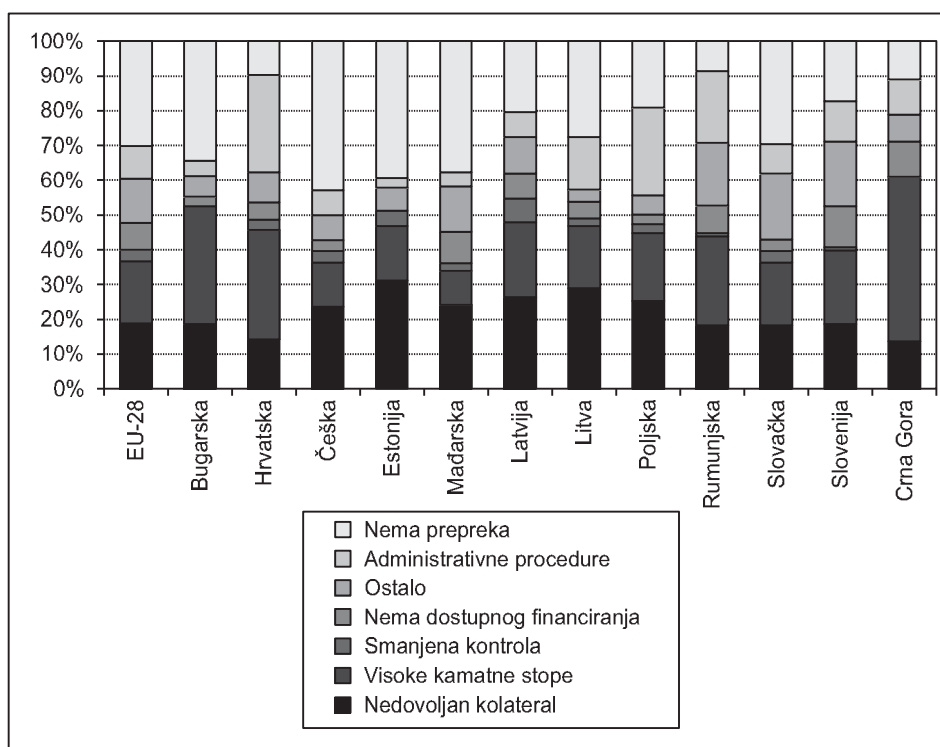
Nadalje, u Bugarskoj, Češkoj, Estoniji i Mađarskoj više od trećine poduzeća nije imalo nikakvih problema u pribavljanju financijskih sredstava iz vanjskih izvora. Za usporedbu, u Hrvatskoj je takvih samo 10 posto, kao i u Rumunjskoj i Crnoj Gori. Podaci o preprekama dobivanju sredstava iz vanjskih izvora prikazani su na Slici 1.

---

<sup>4</sup> Više o SME Access to finance indeks može se naći na poveznici [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/index_en.htm)



Slika 1.

PREPREKE PRISTUPANJU FINACIJAMA IZ VANJSKIH IZVORA U  
ODABRANIM POST-TRANZICIJSKIM ZEMLJAMA EUROPE I EU-28

Izvor: Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises (SAFE) 2014.

Problem hrvatskih poduzetnika u manjoj je mjeri nepostojanje dostupnog financiranja. Naime, prema rezultatima SAFE istraživanja, samo 5 posto ispitanika smatra da nema dostupnog financiranja. Manje je to od prosjeka zemalja EU. Pristup financiranju poduzetnika u Hrvatskoj u najvećoj je mjeri otežan visokim kamatnim stopama i složenom administrativnom procedurom. 30 posto ispitanika smatra visoke kamatne stope najvažnijim ograničavajućim čimbenikom kad je riječ o pristupu financiranju. S problemima u pristupu financiranju uzrokovanim visokim kamatnim stopama bore se i poduzetnici u Crnoj Gori (46 posto) i Bugarskoj (32 posto). U ostalim post-tranzicijskim zemljama Europe, taj je problem ipak nešto manje prisutan. U Hrvatskoj pristup financiranju za 27 posto poduzetnika otežavaju složene administrativne procedure. U drugim post-tran-



cijskim zemljama administrativne procedure su značajno manje percipirane kao najvažniji otežavajući čimbenik pristupu financiranju. Izuzetak je Poljska u kojoj 24 posto poduzetnika smatra administrativnu proceduru problemom koji im otežava pristup financiranju.

#### 4. Izvori podataka i preliminarne spoznaje

U empirijskoj su analizi korišteni podaci istraživanja Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS), koje provodi EBRD<sup>5</sup>. Istraživanje se provodi redovito od 1999. godine, u nekoliko serija istraživanja. Hrvatska je uključena u istraživanje od početka, što omogućava identificiranje određenih fenomena tijekom dužeg vremenskog razdoblja. Provedeno istraživanje se ponekad ne odnosi samo na jednu godinu, već se na terenu provodi tijekom dužeg vremena. Na primjer, istraživanje koje je označeno kao BEEPS 1999 provodilo se na terenu i tijekom 1999. i 2000. godine. Radi jednostavnijeg praćenja, u nastavku je prikazana samo jedna godina na koju se istraživanje odnosi, a detalji o svakom pojedinom valu istraživanja mogu se pronaći na Internet stranici BEEPS.

Sâm upitnik se mijenjao tijekom analiziranog razdoblja, pa je dodatno pažnja usmjerena na identificiranje varijabli čije se kretanje može pratiti kroz cijelo promatrano razdoblje. Na primjer, potrebno je naglasiti kako, iako smo inicijalno razmatrali i prvu godinu provedbe BEEPS istraživanja (1999.), pitanja su postavljena na način da nije bilo moguće osigurati usporedive podatke s podacima prikazanim u tablici za ostale godine. Također, sva pitanja nisu bila prisutna od samog početka provedbe istraživanja, te najnovije razdoblje sadrži najširi skup pitanja.

Posebno su analizirani inovatori (poduzetnici s ostvarenim inovacijskim outputom), poduzetnici koji su uložili određena sredstva u proces inoviranja ali do sada nisu bili uspješni u realizaciji, i poduzetnici koji nisu inovatori. Potrebno je naglasiti kako ranija razdoblja analize nisu omogućavala identificiranje triju skupina poduzetnika, već samo dviju –inovatora i ostalih. Naime, eksplicitno ispitivanje o ostvarenim inovacijama i aktivnostima za poduzimanje inovacija raščlanjeno je tek u kasnijim terenskim istraživanjima. Iz uzorka su isključeni ispitanici koji ili nisu odgovorili na ova pitanja ili je njihov odgovor bio „ne znam“, jer se pretpostavilo da se u tom slučaju niti odgovori na detaljnija pitanja ne mogu smatrati pouzdanim<sup>6</sup>. Tablica 1. sadrži maksimum informacija na koje se moglo tijekom cijelog

<sup>5</sup> Više informacija se može pronaći na <http://ebrd-beeps.com/>

<sup>6</sup> Naime, BEEPS istraživanje se temelji na relativno velikom upitniku koji sadrži brojna pitanja o različitim aspektima poslovanja poduzetnika. U slučaju da ispitanik na okvirno pitanje ne ponudi potvrđan ili negativan odgovor, može se pretpostaviti da niti na podrobnija pitanja o istoj temi neće moći ponuditi jednoznačan odgovor.

Tablica 1.

FINANCIRANJE PODUZETNIKA, ODGOVORI ISPITANIKA (U  
POSTOTKU OD ODGOVARAJUĆE SKUPINE)

	Inovatori				R&D		Neinovatori			
Godine	2002.	2005.	2009.	2012.	2009.	2012.	2002.	2005.	2009.	2012.
Financiranje ograničavajući čimbenik			21,26	24,07	25	16,67			18,18	16,84
Trenutno ima kredit kod		66,84	74,8	54,63	62,5	50		60	45,45	52,63
- privatne komercijalne banke			59,84	49,07	62,5	41,67			27,27	45,26
- državne banke ili agencije			13,39	5,09	0	8,33			13,64	7,37
- nebankarske institucije			0,79	0	0	0			4,55	0
Kredit je u:										
- kunama		43,37		30,56		25		37,5		30,53
- eurima				23,15		22,22				22,11
- dolarima				0		0				0
Prosječna kamatna stopa				5,14		5,61				5,58
Prosječno trajanje (u mjesecima)	38	53		51		49	35	39		55
Potreban kolateral	45,99	50	63,78	48,61	50	44,44	28	40	40,91	42,11
- nekretnine	35,04	38,77	41,73	26,39	12,5	25	20	25	4,55	26,32
- strojevi i oprema	8,03	8,67	7,09	6,48	12,5	2,78	0	5	13,64	6,32
- zalihe i izdani računi		2,04	4,72	4,63	12,5	0		2,5	0	2,11
- imovina poduzetnika		8,67	14,17	15,28	25	13,89		10	13,64	18,95
Aplicirali za (novi) kredit			55,91	25,93	37,5	27,78			36,36	30,53
Razlozi za ne apliciranje										
- nema potrebe za financiranjem		22,96	33,07	50	62,5	52,78		32,5	40,91	45,26
- kompleksna procedura		4,59	0,79	4,63	0	0		0	9,09	3,16
- kamatna stopa neodgovarajuća		6,12	5,51	9,72	0	16,67		2,5	4,55	8,42
- previsoki zahtjevi za kolateral		2,55	0,79	5,55	0	0		0	0	2,11
- neodgovarajuća struktura ponude (dospijeće, iznos)			0,79	0,93	0	0			0	0
- nužna neformalna plaćanja fin. instituciji		1,02	0	0	0	0		0	0	1,05
- ne očekuje se odobrenje		1,53	0	0,46	2	0		2,5	0	1,05
Odobreni (novi) krediti			44,88	19,44	12,5	13,89			22,73	21,05
Ukupan broj ispitanika	137	196	127	216	8	36	50	40	22	95

Izvor: BEEPS, obrada autora.

razdoblja pronaći odgovor temeljem provedenog istraživanja. U njoj su prikazani udjeli pozitivnih odgovora ispitanika na postavljeno pitanje u ukupnom poduzorku koji se razmatra. Na primjer, ako se promatra uzorak inovativnih poduzeća, tad se prikazani postotak odnosi na sva inovativna poduzeća koja su potvrdno odgovorila na određeno pitanje.

Imajući u vidu spomenuta ograničenja, prikazani podaci u Tablici 1. mogu poslužiti za inicijalnu diskusiju o nekim aspektima problema financiranja hrvatskih poduzetnika. Podaci ukazuju na potencijalnu pristranost uzorka, na način da su inovativna poduzeća natprosječno zastupljena. Ovakva struktura BEEPS uzorka prisutna je i u drugim tranzicijskim zemljama (Božić i Botrić, 2015.). Možemo zaključiti kako je uzorak zapravo vrlo dobro strukturiran za identificiranje problema inovativnih poduzeća koja nisu posebno razmatrana u drugim istraživanjima koja se primarno bave malim i srednjim poduzećima.

Vezano uz pitanje pristupa financiranju kao ograničavajućem faktoru razvoju poslovanja, može se primijetiti da inovativna poduzeća češće smatraju to problematičnim od neinovativnih poduzeća. Istodobno se može primijetiti da inovativna poduzeća češće imaju aktivno zaduženje, u odnosu na neinovativna poduzeća. Bankocentričnost hrvatskog financijskog sustava potvrđuje činjenica da se zaduženje odnosi na privatne komercijalne banke, a samo u manjoj mjeri na državne banke ili agencije. O usmjerenosti hrvatskih poduzeća, osobito malih i srednjih prema bankama i bankovnim kreditima, svjedoče i rezultati prethodnih istraživanja (npr. Vidučić i suradnici, 2009. i 2013.).

Podaci o trenutačnom zaduženju također pružaju zanimljivu sliku. Valutna struktura pokazuje da kod ispitanika prevladavaju kunska zaduženja, a relativno visoki postotak poduzetnika ima i zaduženja u euru. Ostale valute su relativno slabo zastupljene. Prosječno trajanje zaduženja je nešto manje od 5 godina, a krediti su u pravilu pokriveni kolateralima. U strukturi kolaterala prevladavaju nekretnosti, ali značajni udio ima i imovina samih poduzetnika. Ovo posljednje je posebno zanimljivo u uvjetima krize, jer pokazuje da poduzetnici za nastavak ili proširenje poslovnih aktivnosti doista preuzimaju osobni rizik.

Zanimljivo je analizirati i razloge zašto poduzetnici ne traže kredit. Naime, s obzirom na dugotrajnost krize, mogao bi se očekivati rast pesimizma kroz učinak obeshrabrenog poduzetnika. No, poduzetnici vrlo često odgovaraju da im dodatna sredstva nisu potrebna. To, naravno, ne mora biti pozitivno interpretirano u smislu da imaju dovoljno vlastitih sredstava, već može značiti da ne planiraju porast poslovnih aktivnosti. Drugi po važnosti razlog zbog kojeg se ne odlučuju na traženje dodatnog financiranja odnosi se na, prema njihovom mišljenju, relativno visoku kamatnu stopu, kao što su to pokazali i rezultati SAFE istraživanja o kojima je bilo riječi u prethodnom poglavlju. Zanimljivo je također primijetiti kako ta ocjena relativno visoke kamatne stope raste što kriza duže traje. Istodobno, podaci Hrvatske

narodne banke o prosječnim kamatnim stopama<sup>7</sup> pokazuju njihov nominalni pad od 2009. godine. Ti podaci upućuju na relativno veću fokusiranost poduzetnika na cijenu novca, te zapravo i na veću opreznost u donošenju poslovnih odluka.

Empirijska analiza u sljedećem poglavlju usmjerena je na utvrđivanje prediktora percepcije pristupa financiranju, odobravanja kredita i odluke da se aplicira za kredit s posebnim naglaskom na razlike između inovativnih i neinovativnih poduzeća. Osnovni pristup koji se pritom koristi je probit metoda<sup>8</sup>, koja je prikladna za slučaj kada je zavisna varijabla binarna. U konkretnom slučaju, zavisna varijabla poprima vrijednost 1 ako poduzetnik smatra pristup financiranju velikom i jako velikom preprekom poslovanju (vidjeti pojašnjenje varijabli u Dodatku).

Identificiranje razlika između inovativnih i neinovativnih poduzeća važan je aspekt ovog istraživanja. Ako bi se ispostavilo da postoji značajna razlika u pristupu financiranju između inovativnih i neinovativnih poduzeća u Hrvatskoj, to bi značilo postojanje ozbiljne prepreke dugoročnom rastu hrvatskog gospodarstva. Naime, bez inovativnih poduzeća i njihovih aktivnih poslovnih projekata teško se može osigurati dugoročno stabilan gospodarski rast. Empirijsko utvrđivanje dodatnih prepreka financiranju za inovativna poduzeća zahtijevalo bi razmatranje novih mjera ekonomske politike usmjerene na njihovo otklanjanje.

## 5. Rezultati empirijskog istraživanja i diskusija

Iako smo u deskriptivnoj analizi prikazali kretanje odabranih varijabli u razdoblju od 2002. do 2012., ekonometrijska se analiza fokusira samo na 2012. godinu. Svakako bi bilo zanimljivo provesti analizu i tijekom cijelog razdoblja, posebno kako bi se dobio odgovor na pitanje jesu li se neki uvjeti financiranja tijekom posljednje ekonomske krize različito odrazili na inovativna u odnosu na neinovativna poduzeća. Međutim, inicijalno ispitivanje uzorka je pokazalo kako to ne bi bilo moguće s obzirom na činjenicu da postavljena pitanja nisu bila tijekom cijelog razdoblja konzistentna.

Kao što je navedeno u uvodnom poglavlju, istraživačka pitanja koja se analiziraju u ovom radu su:

- Koji su prediktori percepcija pristupa financiranju kao otežavajućeg faktora?
- Koji su prediktori odobravanja kredita?
- Koji su prediktori apliciranja za kredit?

<sup>7</sup> Vidjeti prosječne aktivne kamatne stope banaka na dugoročne kredite trgovačkim društvima s valutnom klauzulom.

<sup>8</sup> Za osnovne informacije o probit modelima vidjeti, na primjer, Kmenta (1997.).

- Koja je razlika između inovativnih i neinovativnih poduzeća u percepciji pristupa financiranju kao otežavajućeg faktora poslovanja, odobravanja kredita te apliciranja za kredit?

Ovakvo definirana istraživačka pitanja povezana su s tri zavisne varijable – financiranje kao prepreka poslovanju, odobrenje kredita i aplikacija za kredit. Sve tri varijable su binarne, pa su prilikom ispitivanja prediktora korišteni probit modeli.

Odabir nezavisnih varijabli određen je djelomično raspoloživošću podataka, a učinjen je u skladu s rezultatima prethodnih istraživanja, kao što je objašnjeno u poglavlju 2. Upravo te varijable vrlo su često korištene i u drugim sličnim empirijskim istraživanjima (Armstrong i suradnici, 2013.). Treba, međutim, naglasiti kako je ekonometrijska analiza provedena primjenom principa od općeg prema specifičnom, te je početni skup prediktora bio značajno širi od konačnog prikazanog u rezultatima analize, koji sadrži samo statistički značajne prediktore.

Rezultati ekonometrijske analize prikazani su u Tablicama 2. i 3.

Dijagnostika ocijenjenog modela prikazanog u Tablici 2. može se smatrati zadovoljavajućom. S obzirom da je primijenjen pristup od općeg prema specifičnom, ne iznenađuje da su sve varijable zajednički signifikantne, a provedeni testovi ne upućuju na postojanje dodatnih specifikacijskih problema. Može se primijetiti da procijenjeni model relativno bolje predviđa karakteristike poduzetnika koji ne smatraju da je pristup financiranju ograničavajući faktor njihovom poslovanju, od onih koji smatraju da jest.

Vezano uz konkretne prediktore, možemo primijetiti da rezultati pokazuju da inovativna poduzeća u većoj mjeri smatraju kako pristup financiranju predstavlja ograničavajući faktor njihovom poslovanju. To je relativno važan nalaz, s obzirom da su inovacije općenito ključne za budući razvoj gospodarstva. Negativne percepcije o poslovnoj klimi koje naročito dolaze do izražaja kod inovativnog segmenta gospodarstva, mogu predstavljati značajno ograničenje za budući rast.

Osim inovativnih poduzeća, pozitivne prediktore možemo naći i u slučaju mikro poduzeća i poduzeća koja trenutno već imaju kreditno zaduženje. Ovakvi rezultati nisu iznenađujući, s obzirom da mikro poduzeća općenito i u drugim zemljama imaju relativno otežani pristup financiranju. Takvi stavovi se često ponavljaju i u javnosti, te mogu utjecati i na formiranje percepcija samih mikro poduzeća o pristupu financiranju. Dodatno, s obzirom na svoju veličinu i ograničene prije svega ljudske kapacitete, veća je vjerojatnost da ti poduzetnici ne mogu apsorbirati sve informacije o kretanjima na financijskom tržištu, te nisu dovoljno informirani o konkretnim ponudama koje bi za njih mogle biti prihvatljive. Pritom, ako promatramo procijenjene granične učinke, s obzirom da su svi pozitivni prediktori binarne varijable, možemo ih međusobno uspoređivati. Tako ćemo zamijetiti da upravo činjenica da se radi o poduzetniku s najviše 5 zaposlenih predstavlja najveći pozitivni prediktor činjenice da će poduzetnik ocijeniti pristup financiranju kao ograničavajući faktor poslovanja.

Tablica 2.

**PREDIKTORI PERCEPCIJA PRISTUPA FINANCIRANJU KAO  
OGRANIČAVAJUĆEM FAKTORU POSLOVANJA**

Varijabla	Procijenjeni koeficijent (standardna pogreška)	Granični učinak
Konstanta	-0.437 (0.313)	
Inovativno	0.394** (0.173)	0.096
Starost	-0.020*** (0.008)	-0.005
Privatno	-0.740*** (0.264)	-0.234
Segment	-1.117** (0.536)	-0.169
Mikro	1.278* (0.661)	0.456
Veliko	-0.615* (0.323)	-0.123
Visoko obrazovanje	-0.077* (0.049)	-0.020
Trenutni kredit	0.862*** (0.179)	0.211
Dijagnostika		
N=359	Pseudo R <sup>2</sup> =12.77	Wald chi <sup>2</sup> (8)=34.28***
LogL=-160.50	Hosmer-Lemeshow chi <sup>2</sup> (8)=11.32	Predviđanje=79.94%
Klasifikacijska tablica		
Klasificirani kao	Stvarna vrijednost	
	+	-
+	5	2
-	70	282

Izvor: izračun autora temeljem podataka BEEPS.

Napomena: koeficijenti označeni s \*\*\* su signifikantni na razini 1 posto, \*\* na razini 5 posto i \* na razini 10 posto. Prikazani brojevi su zaokruženi. Granični učinci su procijenjeni pri srednjoj vrijednosti uzorka. Granični učinci specifične varijable označavaju postotnu promjenu od predviđene srednje vrijednosti uzorka. Za binarne varijable, mogu se interpretirati kao promjena vjerojatnosti zavisne varijable uslijed činjenice da poduzetnik ima ili nema analiziranu karakteristiku.

U slučaju poduzetnika koji već imaju kredit, negativna percepcija o pristupu financiranju kao ograničavajućem faktoru poslovanja može proizlaziti iz relativno visokog opterećenja postojećim zaduženjem, te nemogućnosti pronalaženja refinanciranja. Sama činjenica da ti poduzetnici već imaju kredit znači da im je pristup financiranju u prethodnom razdoblju bio omogućen. Stoga razlog za formiranje negativnih percepcija može biti povezan s prethodnim negativnim iskustvom ili može biti posljedica promijenjenih uvjeta na tržištu zbog dugotrajnosti ekonomske krize. Bez dodatnih istraživanja ne možemo ponuditi konkretniji odgovor na ovo pitanje.

Kao negativni prediktori percipiranja pristupa financiranju kao ograničavajućeg faktora poslovanja identificirani su veličina i starost poduzeća, činjenica da se radi o privatnom ili poduzeću koje je segment nekog većeg poslovnog subjekta, te poduzeću koje ima relativno veći udio zaposlenih s visokim stupnjem obrazovanja. Ovakvi rezultati u skladu su s rezultatima istraživanja u drugim zemljama. Iako su te studije uglavnom koncentrirane na pitanje stvarnog pristupa financiranju, možemo tvrditi kako postoji veza između prediktora pristupa financiranju i prediktora percepcija o pristupu financiranju.

S obzirom da smo prethodno ustanovili da inovativni poduzetnici smatraju kako pristup financiranju predstavlja značajnu prepreku njihovom poslovanju, željeli smo vidjeti možemo li utvrditi na čemu se temelje te razlike u percepcijama. Stoga smo, koristeći isti skup potencijalnih prediktora i ponovo se koristeći pristupom od općeg prema specifičnom, ispitali što utječe na činjenicu hoće li poduzetnik aplicirati za kredit, odnosno što utječe na činjenicu hoće li poduzetniku kredit biti odobren. S obzirom da su rezultati pokazali kako je relativno mali broj nezavisnih varijabli doista signifikantan u ova dva slučaja, rezultati su kratko prikazani u sljedećoj Tablici.

Tablica 3.

### PREDIKTORI PRIJAVE I ODOBRENJA ZA KREDIT

Varijable	Prijava	Odobrenje
	Procijenjeni koeficijent (standardna pogreška)	Procijenjeni koeficijent (standardna pogreška)
Konstanta	-1.025*** (0.123)	-1.316*** (0.246)
Segment	-0.503* (0.303)	
Privatno		-0.396* (0.233)
Trenutni kredit	0.790*** (0.151)	1.204*** (0.194)
Dijagnostika		
N	359	359
LogL	-197.81	-153.34
Wald chi2	31.73***	39.55***
Pseudo R2	7.27	14.11

Izvor: izračun autora temeljem podataka BEEPS.

Napomena: koeficijenti označeni s \*\*\* su signifikantni na razini 1 posto, \*\* na razini 5 posto i \* na razini 10 posto



Ponajprije treba naglasiti kako, unatoč činjenici da inovativna poduzeća imaju jače izražene percepcije o pristupu financiranju kao ograničavajućem faktoru poslovanja, ispitivanje prediktora odobrenja kredita i apliciranja za kredit nije identificiralo inovativna poduzeća kao ona koja imaju veću ili manju vjerojatnost traženja ili odobrenja kredita u odnosu na ostale poduzetnike.

Vezano uz pitanje traženja kredita, čini se da su poduzetnici koji trenutno imaju kredit više skloni tražiti novi kredit. S obzirom na činjenicu da se analiza provodi na podacima prikupljenim tijekom 2012. i 2013. godine, ovaj rezultat upućuje na izrazitu potrebu refinanciranja postojećih kreditnih obveza koje nastaju kao posljedica nemogućnosti plaćanja dospjelih obveza, a sve pod značajnim utjecajem posljednje krize. Kako nismo identificirali inovativnost kao prediktor traženja kredita, a podaci deskriptivne statistike pokazuju da podjednako inovativna i neinovativna poduzeća imaju trenutno zaduženje, implicitno možemo pretpostaviti da podjednako postoji vjerojatnost suočavanja s negativnim posljedicama krize za obje populacije. No, radi se o pitanju osposobljenosti za preživljavanje tijekom dugotrajne ekonomske krize, što temeljem raspoloživih podataka ne možemo dokazati.

Poduzetnici koji su dio većeg poslovnog subjekta manje su skloni tražiti kredit. Pretpostavka je da im je, internim kanalima, olakšan pristup financiranju, te da ne moraju posezati za dodatnim financiranjem izvan matičnih institucija. Naravno, moguće je i da matične institucije osiguravaju dodatne izvore financiranja pod povoljnijim uvjetima nego što bi to svaki pojedinačni segment mogao osigurati, što stoga dovodi do ovakvih rezultata.

Kod odobravanja kredita, činjenica da se radi o poduzetniku koji već ima zaduženje je ponovo pozitivno signifikantna. Slična diskusija koja je ponuđena kao opravdanje za signifikantnost varijable u slučaju traženja kredita, mogla bi se ponuditi i ovdje.

Relativno je zanimljiviji nalaz da smo identificirali privatna poduzeća kao ona kojima se relativno manje odobravaju krediti iako nismo pronašli da se radi o kategoriji koja signifikantno manje traži kredit. U ovom se slučaju može diskutirati o nalazu koji je u skladu s tezama o relativno prevelikom javnom sektoru u Hrvatskoj, koji potiskuje aktivnosti privatnog sektora (Madžarević-Šujster i suradnici, 2014.). Ovakvo stanje je vrlo nepovoljno sa stajališta formiranja osnova za održavanje dugoročnog gospodarskog rasta u Hrvatskoj.

## 6. Zaključci

Ovaj rad je posvećen empirijskoj analizi pristupa financiranju poduzetnika u Hrvatskoj. S obzirom na dugotrajnu ekonomsku krizu s kojom su hrvatski po-

poduzetnici suočeni, vrlo je važno analizirati sve prepreke poslovanju poduzetnika, kako bi se mogle formirati odgovarajuće mjere ekonomske politike. Iako je pristup financiranju malom i srednjem poduzetništvu već identificiran kao važan strateški cilj koji treba poboljšati u razdoblju do 2020. godine, u literaturi postoji relativno malo empirijskih istraživanja bilo samih poduzetnika, bilo eventualnih donesenih mjera ekonomske politike. Bez dodatnih istraživanja, na kraju strateškog razdoblja će biti vrlo teško utvrditi jesu li postavljeni ciljevi ostvareni ili ne.

Istraživanje se najviše koncentriralo na ispitivanju percepcija pristupa financiranju, kao i prediktora traženja i odobravanja kredita. Istraživanje je provedeno temeljem podataka Business Environment and Enterprise Performance Survey, koje obuhvaća i Hrvatsku. U toj činjenici se nalazi osnovna prednost i nedostatak provedenog istraživanja. Prednost je činjenica da omogućava međunarodnu usporedbu provedbom sličnih analiza za druge zemlje, a nedostatak je nemogućnost ispitivanja eventualnih specifičnosti hrvatskog gospodarstva.

Empirijsko istraživanje razlika u pristupu financiranju inovativnih i neinovativnih poduzetnika provedeno je po prvi puta u Hrvatskoj. Analiza je pokazala da inovativna poduzeća u većoj mjeri smatraju kako pristup financiranju predstavlja ograničavajući faktor njihovom poslovanju. Međutim, analiza prediktora traženja i odobravanja kredita nije identificirala inovativna poduzeća kao ona koja imaju veću ili manju vjerojatnost traženja kredita. Uz to, činjenica da poduzeće provodi inovacijske aktivnosti ne utječe na njegov uspjeh pri odobravanju kredita. Drugim riječima, ne čini se kao da inovativna poduzeća doista formiraju svoja očekivanja temeljem stvarnih iskustava, već se u većoj mjeri radi o negativnim percepcijama o mogućnostima i poslovnoj klimi.

S obzirom da rezultati analize ne ukazuju da su inovativna poduzeća u lošijem položaju od neinovativnih kad je riječ o odobravanju kredita, ne postoji potreba da se konkretnim mjerama utječe na poboljšanje položaja inovativnih poduzeća. Međutim, ne treba zanemariti činjenicu da su percepcije inovatora o pristupu financiranju negativne. Negativne percepcije u svakom slučaju ne doprinose povećanju inovativnosti u budućnosti, a osobito mogu biti loše za realizaciju projekata razvoja radikalnih inovacija. Formiranje negativnih percepcija je zabrinjavajuće jer može dovesti do odustajanja od pojedinih poslovnih aktivnosti, što se u dužem vremenskom razdoblju može negativno odraziti na gospodarski rast. Zbog toga je važno napore usmjeriti na stvaranje poslovnog okružja u kojem kreativni pojedinci i poduzeća percipiraju da imaju jednake mogućnosti te da će uspjeti osigurati financiranje inovativnih projekata.

Izraženije percepcije o financijskim preprekama poslovanju imaju mikro poduzeća i poduzeća koja trenutno već imaju kreditno zaduženje. Relativno manje izražene percepcije o financijskim preprekama imaju veća i starija poduzeća, poduzeća koja su u privatnom vlasništvu ili su dio nekog poslovnog subjekta, odno-

sno poduzeća koja imaju veći udio zaposlenih s visokim stupnjem obrazovanja. Ovakvi rezultati su identificirani i u sličnim studijama u drugim zemljama, te ne upućuju na razvijanje specifičnih problema u hrvatskom gospodarstvu.

Ispitane karakteristike traženja i odobravanja kredita su u manjem broju slučajeva bile signifikantne. Takav nalaz, zapravo, ohrabruje jer implicira u većoj mjeri da se krediti odobravaju temeljem kvalitete projekta i financijskih sposobnosti tražitelja, nego da postoji diskriminacija prema određenim podskupinama poduzetnika. Međutim, s obzirom da korišteni podaci nisu obuhvaćali financijske pokazatelje poduzetnika, ova pitanja su ostavljena za buduća istraživanja.

Signifikantni pozitivni prediktor traženja i odobravanja kredita jest činjenica da poduzetnik već ima kredit. Takav nalaz možemo povezati s činjenicom da se rezultati ovog istraživanja odnose pretežno na jednu godinu tijekom koje je hrvatsko gospodarstvo bilo pod utjecajem krize, te su poduzetnici imali povećane potrebe za refinanciranjem preuzetih obveza. Za dobivanje kvalitetnijih odgovora na postavljena pitanja korisno bi bilo razmotriti i duže vremensko razdoblje, koje uključuje i razdoblje gospodarskog rasta. Nadalje, zanimljivo bi bilo razmotriti i pitanje opstanka poduzetnika na tržištu, kako tijekom krize, tako i tijekom faze gospodarskog rasta, te vidjeti postoje li razlike u prediktorima za inovativna u odnosu na ostala poduzeća.

Bankarski sektor, tj. njegova obilježja u velikoj mjeri utječu na pristup financiranju (Beck, Demirgüç-Kunt i Maksimović, 2004.). S obzirom da se poduzeća u Hrvatskoj u najvećoj mjeri oslanjaju na bankarske kredite, za bolje razumijevanje problema u pristupu financiranju potrebno je uvažiti i obilježja bankarskog sektora. Ovakva istraživanja zahtijevaju druge, sveobuhvatnije izvore podataka, te su otvorena pitanja ostavljena za neka buduća razdoblja.

## LITERATURA

- Armstrong, A., Davis, P., Liadze, I. i Rienzo, C. (2013.). „Evaluating changes in bank lending to UK SMEs over 2001–2012—ongoing tight credit?“, *NIESR Discussion Paper* 408.
- Beck, T. i Demirgüç-Kunt, A. (2006.). „Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint“, *Journal of Banking & Finance*, 30: 2931–2943.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. i Maksimovic, V. (2004.). „Bank Competition and Access to Finance: International Evidence“, *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), Part 2: Bank Concentration and Competition: An Evolution

- in the Making A Conference Sponsored by the Federal Reserve Bank of Cleveland May 21-23, 2003: 627-648,
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., i Maksimovic, V. (2006.). „The determinants of financing obstacles“, *Journal of International Money and Finance*, 25: 932-952.
- Božić, Lj. i Botrić, V. (2015.). „Innovators' vs. non-innovators' perceptions on business barriers in Southeastern Europe“, Barković, Dražen ; Runzheimer, Bodo (ur.) *Interdisciplinary Management Research XI*: 839-849.
- Bujan, I. i Vugrinec, M. (2014.). „Specifičnosti financiranja SME sektora u Hrvatskoj u odnosu na zemlje Europske unije“, *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 2(1), str. 127-138.
- Cameron, G. (1998.). „Innovation and Growth: a survey of the empirical evidence“, *Working Paper*. Nuffield College, Oxford University.
- Carpenter, R.E. i Petersen, B.C. (2002.). „Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance?“, *The Review of Economics and Statistics*, 84 (2): 298-309.
- CEPOR (2015.) Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2014. uključujući rezultate GEM – Global Entrepreneurship Monitor istraživanja za Hrvatsku za 2013. Godinu, <http://www.cepor.hr/nova/wp-content/uploads/2015/03/SME-report-2014-HR-web.pdf>
- DZS (2014.). Inovacije u hrvatskim poduzećima u razdoblju 2010. – 2012. Priopćenje broj 8.2.5., Zagreb, 17. lipnja 2014.
- European Commission (2011.). Communication from the commission to the council, to the European parliament, to the committee of the regions, and to the European and Social committee, An action plan to improve access to finance for SMEs, Brussels, 7.12.2011 COM(2011) 870 final, (accessed February 24 2015.) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0870&from=EN>
- European Commission (2014.) 2014 SBA Fact Sheet Croatia, [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2014/croatia\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2014/croatia_en.pdf)
- Ferrando, A., Popov, A. i Udell, G.F. (2015.). „Sovereign stress, monetary policy and SME access to finance“, European Central Bank, Working Paper no 1820, June 2015.
- Freel, M.S. (2007.). „Are Small Innovators Credit Rationed?“, *Small Business Economics*, 28: 23–35.
- Harrison, A.E, Love, I. i McMillan, M.S. (2004.). „Global capital flows and financing constraints“, *Journal of Development Economics*, 75: 269– 301.

- Hasan, I., Tucci, C.L. (2010.). „The innovation–economic growth nexus: Global evidence“, *Research Policy*, 39: 1264–1276.
- HNB (2015) Odluka o upravljanju rizicima, Narodne novine 1/2015.
- HUB (2010) Financiranje malih i srednjih poduzeća u krizi: Između želja i mogućnosti, HUB Analize 22, [http://www.hub.hr/sites/default/files/hub\\_analize\\_broj\\_22\\_-\\_financiranje\\_malih\\_i\\_srednjih\\_poduzeca\\_u\\_krizi.pdf](http://www.hub.hr/sites/default/files/hub_analize_broj_22_-_financiranje_malih_i_srednjih_poduzeca_u_krizi.pdf)
- HUB (2014) Financiranje malih i srednjih poduzeća u krizi: Što smo naučili i što se još može napraviti, HUB Analize 47, <http://www.hub.hr/hr/hub-analize-broj-47>
- Irwin, D. i Scott, J.M. (2010.). „Barriers faced by SMEs in raising bank finance“, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 16 (3), 245-259.
- Kersan-Škabić, I. i Banković, M. (2008.). „Malo gospodarstvo u Hrvatskoj i ulazak u Europsku uniju“, *Ekonomski misao i praksa*, 1: 57-79.
- King, R.G. i Levine R. (1993.). „Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence“, *Journal of Monetary Economics*, 32, 513-542.
- Kmenta, J. (1997). Počela ekonometrije. Zagreb: MATE.
- Kolaković, M., Morić Milovanović, B. i Turuk, M. (2008.). „Access to Finance of Croatian SMEs, Global Business & Economics Anthology“, Selected papers of 2008 Business & Economics Society International Conference, Lugano, Switzerland, 15-19. lipnja 2008, str. 304-311.
- Lane, P. (2012). „The European Sovereign Debt Crisis“, *Journal of Economic Perspectives*, 26(3): 49-67.
- Lautenschläger, A. (2015.). „The composition of employment in new innovative firms“, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 22 (1): 143-159.
- Lee, N., Sameen, H. i Cowling, M. (2015.). „Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis“, *Research Policy*, 44(2): 370–380.
- Madžarević-Šujster, S. i suradnici (2014.). „Croatia Public Finance Review: Restructuring Spending for Stability and Growth“, World Bank Report No. 78320-HR, October.
- Ministarstvo poduzetništva i obrta, „Strategija razvoja poduzetništva u Republici Hrvatskoj 2013. - 2020.“ <http://www.minpo.hr/UserDocsImages/Strategy-HR-Final.pdf>
- Nguyen, H. i Qian, R. (2014.). „Demand collapse or credit crunch to firms? Evidence from the World Bank’s financial crisis survey in Eastern Europe“, *Journal of International Money and Finance*, 47: 125-144

- Penava, M. i Družić, M. (2014.). „Industrijska politika Hrvatske – pogled s aspekta deinustrijalizacije“, u: Zbornik radova znanstvenog skupa: Razvojni potencijali hrvatskog gospodarstva, (ur. Družić, G.; Družić, I., izdavač: Ekonomski fakultet Zagreb; Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti, str. 153-173.
- Savignac, F. (2008.). „Impact of financial constraints on innovation: what can be learned from a direct measure?“ *Economics of Innovation and New Technology*, 17 (6): 553–569.
- Schneider, C. i Veugelers, R. (2010.). „On young highly innovative companies: why they matter and how (not) to policy support them“, *Industrial and Corporate Change*, 19 (4): 969–1007.
- Vidučić, Lj., Pivac, S., Rimac-Smiljanić, A. i Pepur, S. (2009). „Croatian SMEs: Current Stage and Prospect“, *The Journal of Entrepreneurial Finance & Business Ventures*, 12(4): 129-139.
- Vidučić, Lj., Vidučić, V., Boras, D. i Šušak, T. (2013). „SMEs business environment: The case of Croatia“, *International Journal of Economic Sciences*, 2(3): 152-165.

**DODATAK***Tablica A1.***OPIS KORIŠTENIH VARIJABLI U ISTRAŽIVANJU**

Varijabla	Opis varijable
Prijava	=1, ako je poduzetnik aplicirao za kredit
Odobrenje	=1, ako je poduzetniku odobren kredit
Financiranje	=1, ako poduzetnik smatra pristup financiranju velikom i jako veliko preprekom poslovanju
Inovativno	= 1, ako je poduzetnik imao inovacijski output
Starost	= broj godina od osnivanja
Privatno	=1, ako je osnovano kao privatno
Joint	=1, ako je poduzeće osnovano kao joint venture
Državno	=1, ako je poduzeće osnovano kao državno
Segment	=1, ako je poduzeće segment nekog većeg poduzeća
Mikro	=1, ako poduzeće ima manje od 5 zaposlenih
Malo	=1, ako poduzeće ima 5-19 zaposlenih
Srednje	= 1, ako poduzeće ima 20-99 zaposlenih
Veliko	= 1, ako poduzeće ima više od 100 zaposlenih
Trenutni kredit	=1, ako poduzeće ima već prethodni kredit
Vis. obrazovanje	= udio zaposlenih sa sveučilišnim obrazovanjem
Očekivanja	=1, ako poduzetnik očekuje rast u narednom razdoblju

Izvor: BEEPS.



*Tablica A2.*

INDEKS PRISTUPA FINANCIRANJU MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA,  
 PROSJEK EU=100 U 2007. GODINI

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AT	112	110,0	116,8	121,4	122,8	122	123
BE	106	103,4	106,4	105,5	106,3	109	111
BG	91	90,2	90,6	91,2	90,8	95	98
CY	106	105,8	105,5	105,9	94,9	95	82
CZ	99	98,4	101,6	105,3	107,1	108	109
DE	110	110,4	113,5	114,9	114,8	123	119
DK	105	103,4	104,5	105,9	106,4	107	110
EE	94	94,5	97,3	94,6	99,1	103	112
EL	93	93,9	98,3	93,6	81,8	79	78
ES	86	83,8	80,8	89,9	100,3	96	101
FI	107	108,6	114,8	124,4	122,3	120	122
FR	110	110,1	117,1	124,0	120,7	121	126
HR	98	96,5	99,5	106,9	112,2	115	112
HU	81	78,2	74,6	86,4	91,4	95	95
IE	96	95,5	103,1	104,3	106,0	107	111
IT	102	101,4	107,5	111,0	105,8	96	107
LT	92	90,4	92,4	100,2	103,9	110	116
LU	106	107,5	111,1	105,7	105,1	107	121
LV	83	84,0	77,3	97,2	110,3	111	109
MT	105	103,2	106,0	108,1	109,5	110	106
NL	103	101,6	108,6	112,7	114,1	117	117
PL	100	96,6	98,6	101,4	103,2	103	108
PT	95	95,1	97,4	99,2	92,2	87	97
RO	90	87,0	84,5	92,0	92,9	95	85
SE	117	117,9	119,8	119,5	112,0	113	114
SI	103	101,5	104,4	107,9	109,9	112	114
SK	107	106,7	111,7	110,1	105,5	107	112
UK	102	104,7	112,4	110,9	107,3	106	112

Izvor: European Commission.

ACCESS TO FINANCE IN CROATIA – ARE INNOVATIVE FIRMS  
IN A DISADVANTAGED POSITION?

## Summary

Finding appropriate financing sources for business activities is extremely important for enterprises. This is additionally emphasized in case of financing development and innovative projects. This paper explores predictors of access to finance perceptions, approval of finance and application for financing in Croatia. Additional focus is on the differences between innovative and non-innovative firms. Due to the fact that innovative firms are expected to spur additional economic growth, it is important to analyse whether the financing conditions under which they operate. The analysis rests on Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS) data. Results suggest that innovative enterprises more frequently perceive access to finance to be important obstacle to their business activity. Results also suggest that innovative firms do not have different likelihood in either application for financing or approval of financing. However, negative perceptions of innovative segments of an economy can create important barriers for future economic growth.

Key words: access to finance, innovative firms, Croatia